

جامعة العلوم الإسلامية العالمية



المعهد العالمي للفكر الإسلامي

المؤتمر العلمي الدولي حول :

"الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي"

عمان - الأردن

٢٥-٢٦ ذو الحجة١٤٣١هـ/ ١-٢ كانون أول/ ديسمبر٢٠١٠

ورقة بحثية بعنوان:

المخاطر الأخلاقية والأزمة العالمية المعاصرة وجهة نظر إسلامية

أحمد فرّاس العوران*

* أستاذ الاقتصاد الإسلامي في كلية الأعمال في الجامعة الأردنية- الأردن، sroran@ju.edu.jo.

المخاطر الأخلاقية والأزمة العالمية المعاصرة
وجهة نظر إسلامية

أحمد فرّاس العوران*

مقدمة:

على الرغم من أنَّ انهيار جدار برلين عام ١٩٨٩ لا يعدو كونه -من وجهة نظر العديد من المحللين الموضوعيين- تعبيراً عن نهاية المسيرة الفاشلة للأفكار الشمولية والأنظمة المرتبطة بها، إلا أنَّ الرأسماليين حمَّلوا الحدث أكثر مما يحتمل. لقد اعتقد بعض المحللين الرأسماليين السطحيين أنَّ سقوط المنظومة الاشتراكية يعني بالضرورة نجاح المنظومة الرأسمالية. وهناك من ذهب إلى أبعد من ذلك، ومن منطلق ولَع الغربيين باستخدام مصطلحات تلفت الأنظار، كان لزاماً على الرأسمالية، حيال سقوط "الحتمية التاريخية" الماركسية، أن تسجل هي الأخرى موقفها، وأن تأتي بمصطلح لا يقل شأناً ومعنىً عن ذاك، فجاء قولهم بـ"نهاية التاريخ"! ولم يمض إلا القليل على إعلان الرأسمالية عن انتصارها، حتى انحدرت هذه أو كادت نحو الهاوية، نتيجة للأزمة الراهنة وكان من الأنسب للنظام "المنتصر"، إخفاءً للفشل، أن يعزو وقوع الأزمة إلى "الفقاعات" التي تتالت بدءاً بفقاعة سوق الأوراق المالية عام ١٩٩٥، ثم فقاعة أسهم شركات الإنترنت عام ٢٠٠٠، وأخيراً وليس آخراً فقاعة سوق العقارات عام ٢٠٠٨.

ومع أنّه قيل الكثير عن الأزمة المالية/ الاقتصادية المعاصرة (لاحقاً الأزمة)، فإنَّ ثمّة متسعاً للإضافة. وغنيٌّ عن القول إنَّ النشاط الاقتصادي، أياً كان، لا بدّ له من أن يتم في إطار مؤسّسي اقتصادي ما. وبناءً عليه، على المحلل للأزمة أن يولي اهتمامه لهذا الجانب وما يتّصل به، لكي يتمكن من الوقوف على الأسباب، دون الأعراض التي أدت إلى وقوع تلك الأزمة. عندها يمكن تقديم النصح لاتخاذ بعض الإجراءات لإصلاح الوضع القائم، على المدى القصير، والحيلولة دون الوقوع في أزمة مماثلة، إذا كان ذلك ممكناً، على المدى الطويل.

من جانب آخر، يخطئ، في اعتقادنا، كل من يقتصر على الأسباب الفنية، وأدوات الأزمة، أو أخطاء في التقديرات والتنبؤات، على أهمية ذلك كله، معتقداً بأنَّ هذه هي الأسباب الكامنة وراء الأزمة، فهذا لا يعدو كونه تبسيطاً، بل وتناولاً سطحياً للمسألة، وإغفالاً للعوامل الأخرى الأهم.[1] ولعلّنا لا نجانب الصواب إذا قلنا إنَّ أزمة كهذه، من حيث الحجم والاتساع والآثار المترتبة عليها حالياً ومستقبلياً، لا يمكن أن تكون وليدة هفوات فنية هنا وهناك، ولا أن تكون قد تطورت خلال فترة قصيرة من الزمن، وإن عُدَّت هذه بالسنوات. ولعله لا اختلاف في أنه لا يمكن أن يُهيَّأ مسرح الأزمة على النحو الذي كان، بكل ما فيه ومن فيه بهذه السرعة، حتى لو افترضنا تكاتف الجهود لإعداد ذلك.

ونؤكد هنا أنَّ الأزمة بكل أبعادها هي أزمة رأسمالية بامتياز، مما يعني أنَّ التحليل يجب أن يَنصبَّ على الفكر الرأسمالي الذي انبثقت منه عوامل الأزمة، وعلى السياسات ذات العلاقة بالأزمة، المتَّخَذَة من الدول الرأسمالية،

---

* أستاذ الاقتصاد الإسلامي في كلية الأعمال في الجامعة الأردنية- الأردن، sroran@ju.edu.jo.

[1] Oran, Ahmad. The Future of the Capitalist's Market Economic Theory, A Paper presented at the international conference on "Economic Theory and Social Market Theory", sponsored by Al-Quds Venter and Konrad-Adenauer-Stiftung, Amman, July, 25th, 2009.

والإطار المؤسسي الرأسمالي بشكل عام، إضافة إلى النظر إلى دور المخاطر الأخلاقية في السوق الرأسمالية في صناعة الأزمة.

وسيتم تناول هذه الأزمة من منظور اقتصادي إسلامي. وهذا يعني أنَّ التحليل المستخدم قد لا يُصنَّف على أنَّه اقتصادي صرف وفقاً للمفهوم الغربي للاقتصاد، الذي لا يقيم اعتباراً للقيم والأخلاق في التحليل الاقتصادي. ولا يسعنا هنا إلا القول بأن ذلك الفهم هو مجرد فهم خاص للاقتصاد، وبالتالي ليس هناك ما يلزم المحلل المسلم الأخذ به، مع اعتقادنا بأنّ المفاهيم الاقتصادية محكومة بالمنظومة القيمية، وإن كنّا نقبل بتمتع علم الاقتصاد بالذاتية (autonomy) ضمن العلوم الاجتماعية، إلاّ أننا نرفض استقلاليته عنها، ولا نقبل التعامل معه على أنه واحد من العلوم الطبيعية.

أولاً: الأزمة المالية ومفهوم السّوق

١. معنى الأزمة المالية:

يتطلب الحديث عن الأزمة أن نتناول مفهومها. والواقع أنَّه لا يوجد اتفاق -في حدود ما نعلم- على تعريف بعينه للأزمة؛ إذ تستخدم العديد من المصطلحات، التي تبدو مترادفات وهي ليست كذلك. وعلينا أن نلاحظ أنَّ المشاركين في العمليات المالية ذات العلاقة بالأزمة، لا يموِّلون تلك العمليات عن طريق مصادر خاصة، وإنَّما يأتي التمويل -في الغالب- من خلال الحصول على القروض بشروطها. وبالتالي فإنَّه عند انفجار الفقاعة وانهيار الأسعار، يجد الملايين من المشاركين أنَّهم سقطوا في فخ، واستُدرجوا إلى عمليات مشبوهة، وأن الثروات المتحققه ليست إلا وهماً، أو في أحسن الأحوال ثروات ورقية ومحاسبية، وأنَّ الاستهلاك المبني على أساس تلك الثروات لا يعدو كونه خطأً فادحاً ما كان له أن يحدث. ونتيجة لما سبق يصبح الملايين من المشاركين في تلك العمليات مفتقرين إلى السيولة النقدية، مما يجعلهم عاجزين عن الوفاء بالتزاماتهم. وهكذا تنطلق سلسلة من عدم الوفاء بالالتزامات، ابتداءً بالمشاركين في العمليات، ومن ثم مؤسسات الإقراض، لتصل بعد ذلك إلى جميع النشاطات الاقتصادية، لا سيّما أن الاقتصاديات الحالية تعتمد بشكل كبير على الائتمان. فكل طرف ينتظر من الطرف الآخر الوفاء بالتزاماته، وحين يعجز الطرف الأول عن الوفاء بالتزاماته، ستعجز الأطراف الأخرى كذلك، حتى نهاية الحلقة ومن ثمَّ تتوقف المؤسسات المالية عن إعطاء المزيد والجديد من الائتمان لانعدام الثقة ابتداءً، ولنقص السيولة ثانياً. وهكذا تأخذ النشاطات الاقتصادية بالتراجع، معلنة عن بدء مرحلة من الركود. ولهذا، فإن الأزمة المالية – من وجهة نظرنا– تعني تعثر حادّ أو اضطراب كبير في سلسلة الائتمان ناجم عن تعثر متزامن لعدد كبير من المدينين؛ الأمر الذي يؤدي إلى تراجع حادّ في حجم الائتمان، وفي السيولة على حد سواء.

٢. السوق إطاراً مؤسسياً:

من المجمع عليه أنَّ مؤسسة السّوق بشكل عام تُعدُّ واحدة من أهم المؤسسات الاقتصادية التي ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالنشاط الاقتصادي. لذا يصعب فهم الأزمة المعاصرة دون ربطها بعوامل السّوق التي ساهمت -إلى جانب عوامل أخرى- في صناعتها. ويتناول بعض المحللين مؤسسة السّوق الصانعة للأسعار (لاحقاً السوق)، من منطلق أنها مؤسسة اقتصادية محضة، بمعنى أنَّها محكومة بعوامل اقتصادية فحسب، مسقطين بذلك كونها مؤسسة اجتماعية، محكومة بالمنظومة القيمية للمجتمع، وأنّها إحدى مؤسساته. ونتيجة لذلك الفهم، يتم النظر إلى السوق

بمنظار واحد في كل الأنظمة الاقتصادية، فيسمح بعض المحللين لأنفسهم سحب الحكم الذي يصدرونه على السوق الرأسمالية، عند تحليلهم للأزمة، على السوق أياً كانت هذه السوق. وهو حكم يفتقر إلى الدقة والموضوعية العلمية.

ومما عزز الفهم الخاطئ أنَّ بعض المحللين يعزو تفوق النظام الاقتصادي الرأسمالي (لاحقاً الرأسمالية) على الأنظمة الشمولية إلى كونه نظاماً سوقياً. ولكثرة جريان الربط بين الرأسمالية والسوق، اعتقد بعضهم خطأً أنَّ الرأسمالية تتميز عن غيرها من الأنظمة الاقتصادية بهذه السمة، غير أنَّ المعلوم تاريخياً أنَّ ظهور السوق إلى حيز الوجود جاء قبل الرأسمالية بقرون عدة. ومع أنَّ الرأسمالية تُعد نظاماً سوقياً إلا أنَّها ليست النظام الوحيد، كما أنَّها ليست النظام السوقي الأول. فالنظام الاقتصادي الإسلامي يتمتع بالريادية؛ إذ هو النظام السوقي الأول المستكمل لعناصر السوق الذي عرفته البشرية. فالسوق في الدولة الإسلامية تمتعت بكل خصائص السوق اللازمة لصناعة الأسعار من وجهة نظر اقتصادية[٢].

٣. السوق الرأسمالية نظرياً وتاريخياً:

من المعلوم تاريخياً أنَّ المدرسة الاقتصادية الكلاسيكية آمنت بالفكرة الفزيوقراطية، القائلة بوجود نظام طبيعي يحكم النشاط الاقتصادي. وبناء عليه، فإنَّ التدخل في عمل هذا النظام يفسده، وإنَّ الاختلالات التي تظهر في النظام من حين إلى آخر إنَّما مردها إلى جهل الإنسان بقواعد هذا النظام. ومن هنا جاءت الدعوة إلى عدم التدخل في النشاط الاقتصادي، التي أطلقتها المدرسة الفزيوقراطية، وتبنتها المدرسة الكلاسيكية، وهو ما وضع الأرضية لما بات يُعرف باقتصاد السوق الحرة.

لقد جاءت الرأسمالية بمفهوم جديد للسوق، ينسجم مع الاعتقاد بوجود قواعد وقوانين طبيعية ناظمة للنشاط الاقتصادي. لذا ترى الرأسمالية أنَّ السوق منفردة قادرة على أن تؤدي دورها الاقتصادي، من خلال التفاعل غير المقيد بين قوى الطلب والعرض، وهي قادرة أيضاً على التعامل مع أي اختلال تواجهه، فتتمكن من العودة إلى وضعها "الطبيعي" تلقائياً، مدفوعة بعواملها الداخلية، دونما حاجة لتدخل خارجي من الدولة، ولهذا باتت تُعرف السوق الرأسمالية بالسوق ذاتية الضبط والتصحيح.[*][٣] لقد اعتقد أصوليو السوق أنَّ التفاعل غير المقيّد بين قوى السوق –على افتراض تمتع الأطراف بالفرص والإمكانيات ذاتها– سيُمكِّن تلك القوى من التنافس على قدم المساواة، مما يحقق لكل طرف أهدافه، وبهذا تتحقق أهداف الجميع بسهولة ويسر؛ الأمر الذي لا يستوجب التدخل في ذلك التفاعل!

يستشعر الإنسان من هذه الرؤية، أنَّ النظر إلى السوق يحكمه القانون الفيزيائي القائل "لكل فعل رد فعل، مساوٍ له في المقدار، ومعاكس له في الاتجاه؛" أي إنَّ السعي وراء تحقيق كل طرف لمصلحته الخاصة (الفعل)،

---

[2] Oran, Ahmad. Islamic State's Experience and the Rise of the Market: The Challenge of the Evidence, ***Dirasat***, *Adm. Sciences*, 25(1). University of Jordan, 1998, pp. ٢٢١-230.

[*] من باب الموضوعية علينا أن نسجل هنا أن هناك من يعتقد أنه لم يكن هناك سوق حرة أبداً، وإنما كانت السوق تعمل دوماً في إطار تدخل مكثف من الدولة. وعليه ينادي من يعتقد بما سبق بمراجعة أثر القواعد والمعايير الحكومية التي وضعت السوق للعمل "بحرية" في إطارها. انظر:
- Dowd, Kevin. Moral Hazard and the Financial Crisis, *Cato Journal.* 29 (1), 2009, pp. 141-166.

[3] Oran, Ahmad. Islamic State's Experience and the Rise of the Market: The Challenge of the Evidence, ***Dirasat***, *Adm. Sciences*, 25(1). University of Jordan, 1998, pp. 221-230.

سيخضع للضبط وكبح الجماح من قبل المنافسة (رد الفعل)، مما يُمكِّن كل طرف من تحقيق أهدافه، لا أكثر ولا أقل."[٤]

ومن المعلوم أنَّ السوق المشار إليها فشلت بشكل ذريع في تصحيح مسارها تلقائياً، بناءً على الاعتقاد السائد. وعليه، فإنَّ الاقتصاد الأمريكي لم يتمكَّن من الخروج من أزمة عام ١٩٢٩ إلا بعد أن قامت حكومة فرانكلين روزفلت -من خلال ما عرف بالصفقة الجديدة (New Deal)- بضخ كميات كبيرة من الأموال في الاقتصاد؛ لإنقاذ الشركات المتعثرة حينها، بل والاقتصاد بكامله.[٥] وحيال ذلك الفشل كان لا بدّ من إعادة النظر في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي برمَّته؛ الأمر الذي أفسح المجال أمام الفكر "الكنزي" الرأسمالي، الذي هيمن إلى نهاية السبعينيات من القرن الماضي. لكنَّ أصوليو السوق عادوا لينادوا بتحرير الاقتصاد مع مطلع الثمانينيات من القرن الماضي، وتعزَّزت دعوتهم تلك مع وصول الذين باتوا يعرفون بالمحافظين الجدد. وهكذا جاءت السياسة التي انتهجتها حكومة كل من رونالد ريغن في أمريكا، ومارغريت تاتشر في بريطانيا، تجسيداً للرؤى الليبرالية الجديدة المبنية على المنافسة في ظلّ سوق حرة وذاتية الضبط والتصحيح، وأصبحت التخاصِّية أهم السياسات الاقتصادية لتخليص الاقتصاد من الإرث السابق، الذي جاءت به المدرسة الكنزية.[٦] وقد أعطى سقوط المنظومة الاشتراكية دفعة قوية للفكر الليبرالي إلى درجة الاحتفال بنهاية التاريخ!

ومرة أخرى أثبتت الحرية الاقتصادية غير المقيدة فشلها الذريع، وعجزت "اليد الخفية" عن القيام بالمهام التي أسندت إليها، ولم يكن هناك من خيار -أمام الاقتصاد الأمريكي، وكذلك الاقتصاديات الأوروبية وغيرها، حيال الأزمة المعاصرة- إلا السير على نهج السلف، وضخ كميات هائلة من الأموال في الاقتصاد. وهنا لا بدّ من الإشارة إلى أمرين:

أ. الحلول المستخدمة لعلاج كل من الكساد الكبير والأزمة الراهنة، ليست حلولاً اقتصادية، ولا رأسمالية. كما أنَّ التدخل الحكومي في الاقتصاد، كما جرى سابقاً ولاحقاً، ممثلاً في ضخ كميات هائلة من الأموال في الاقتصاد، فضلاً عن تأميم العديد من الشركات، ودخول الحكومة شريكاً في عدد أكبر من الشركات المنهارة، لا يستند إلى فكر اقتصادي رأسمالي لأيٍّ من المدارس الاقتصادية الرأسمالية.

---

[٤] على الرغم من أن مفهوم المنافسة ربما يكون المفهوم الأكثر استعمالاً في الأدبيات الاقتصادية الرأسمالية، إلا أنَّ أحداً في حدود معرفتنا لم يتقدم بتعريف له على الإطلاق. ومما يلاحظ أنه عند الحديث عن المنافسة سرعان ما يتحول الحديث إلى الحديث عن السياسات التنافسية!

[٥] منذ ذلك التاريخ ساد الاعتقاد في أوساط المؤسسات بشكل عام، حتى على مستوى المواطن الأمريكي، بأنه لا داعي للقلق في حالة وقوع أزمة ما؛ لأنَّ الحكومة لا بدّ وأن تتدخل لإنقاذ الاقتصاد!

[٦] الواقع أن التخاصية طالت سوق العقار الأمريكي منذ مدة طويلة، فقد استحدثت الحكومة الأمريكية عام ١٩٦٨ مؤسسة جيني ماي (Ginnie Mae -Government National Mortgage Association) لتكون مسؤولة فقط عن جزء من القروض العقارية، المضمونة رسمياً من الدولة، التي كانت سابقاً تحت إدارة مؤسسة فاني ماي (Federal National Mortgage Association-Fannie Mae) التي سبق استحداثها عام ١٩٣٨، و قامت بتوجيه من الحكومة الأمريكية حينها بشراء جميع القروض العقارية الجيدة من المؤسسات المالية المصدرة لها، وتم تحويل ما تبقى من القروض المدارة من قبل فاني ماي إلى القطاع الخاص. وتجدر الإشارة إلى أن مؤسسة جيني ماي قامت لاحقاً، عام ١٩٧٠، بتحويل القروض التي تديرها إلى سندات قابلة للتداول في السوق الثانوية. وقد استحدثت أيضاً مؤسسة فريدي ماك (Freddie Mac – Federal Home Loan Mortgage Corporation) في العام ذاته؛ لتحويل القروض العقارية القائمة في السوق، التي لم يتم شراؤها من قبل فاني ماي، إلى سندات. وهكذا سيطرت هاتان المؤسستان الرسميتان على سوق الإقراض العقاري من خلال شراء القروض الجيدة (Prime) وتحويل القروض الأخرى إلى سندات. وفي عام ٢٠٠٣ دخلت إلى سوق العقارات مؤسسات منافسة لهاتين المؤسستين، ممثلة في بنك ليمان براذرز (Lehman Brothers) وبنك مورغان (JPMorgan). ونتيجة لهذه التغيرات على السوق العقاري الأمريكي انخفضت حصة المؤسسات الرسمية الضامنة للقروض من ٧٦ % عام ٢٠٠٣ إلى ٤٣ % عام ٢٠٠٦ لصالح المؤسسات الخاصة. انظر:

- بلوافي، أحمد مهدي. **أزمة عقار.. أم أزمة نظام؟ في الأزمة المالية– أسباب وحلول من منظور اسلامي**، جدة: جامعة الملك عبد العزيز، مركز النشر العلمي. ٢٠٠٩م، ص٢٥٠-٢٧٣.
- Dowd, Kevin. Moral Hazard and the Financial Crisis, *Cato Journal*. 29 (1), 2009, pp. 141-166.

ب. إنّ الجدل القائم حول تدخل الدولة في الاقتصاد أو عدم تدخلها، لا يعدو كونه أمراً محكوماً بالوضع القائم في الرأسمالية، وهو يتبدل وفقاً لمتطلبات المرحلة. وبعبارة أخرى، يبدو أنَّ واقع الحال الاقتصادي هو الموجِّه الفعلي للسياسات الاقتصادية، والحاكم في التدخل في النشاط الاقتصادي، أو الكفّ عن التدخل، وليس الفكر الاقتصادي الرأسمالي الذي تنادي به المدارس الاقتصادية الغربية.

فضلاً عمّا سبق، فهناك من يرى -دفاعاً عن الرأسمالية ورفعاً للمسؤولية عن عجزها في إيجاد الحلول- أنَّ الأزمة التي نحن بصددها تُعد أزمة رأسمالية دورية. وعلى افتراض صحة هذه المقولة، فإنّ التاريخ لا يذكر لنا أنَّ التعامل مع الأزمات الدورية الرأسمالية السابقة -وما أكثرها- تطلَّب الخروج على الفكر الرأسمالي كما هو الحال مع الأزمة الراهنة. فالحلول المستخدمة لمعالجة الأزمة تدحض القول بقدرة الرأسمالية على التكيّف. والأمر الذي ينبغي عدم نسيانه، هو أنَّ جودة الفكر الاقتصادي تظهر من خلال قدرة هذا الفكر على طرح الحلول للخروج من الأزمات، وهذا ما لم ولن يفعله الفكر الرأسمالي. ومما يؤكّد عجز هذا الفكر وإفلاسه سابقاً ولاحقاً، أنَّ هناك من يتساءل عمّا إذا كان النظام الاقتصادي السائد حالياً في الغرب يمكن أن يوصف بأنه رأسمالي أصيل![7]

٤. التحليل الرأسمالي للأزمة:

يتبين من الجدل الدائر بين أوساط المحللين الرأسماليين، أنَّ بعضهم يفسر الأزمة على أنها -في مجملها- نتيجة محتملة للعوامل الدورية التي يتعرض لها الاقتصاد السوقي الرأسمالي بين الفينة والأخرى. ويرى أخرون أنَّ مما يميز هذه الأزمة عن غيرها، وزاد من حدّتها، هو اجتماع العديد من المؤشرات أو الدوافع السوقية الخاطئة. وهناك من يرى أنَّ الأزمة تعود لأسباب عديدة؛ "إذ لا يمكن تفسير الانهيار شبه الكامل للنظام المالي بـ"السيولة المفرطة" نتيجة "السياسة النقدية التوسعية في الولايات المتحدة"، ولا بـ"وفرة المدَّخرات العالمية"، ولا حتى بسوء سلوك فردي."[8]

وأياً كان الأمر، فإنّ المحللين يعتقدون أنَّ انفجار فقاعة الأسهم في التسعينيات من القرن الماضي في أمريكا، أدت إلى زيادة كبيرة في ثروات فئة على حساب فئة أخرى، نتيجة للارتفاع الحاد في أسعار الأسهم. وفي حالة كهذه يُتوقَّع من الطرف الخاسر الانسحاب إلى سوق أكثر أمناً؛ نتيجة لفقدان الثقة في سوق الأسهم، بينما يتوقع من الطرف الرابح أن يفعل الشيء ذاته، وأن يتوسَّع في الاستهلاك على أساس الثروات الجديدة. ويبدو أنَّ السوق المرشحة لتكون بديلاً آمناً لكلا الطرفين هي السوق العقارية؛ إذ سُجِّل ارتفاع في الطلب على العقارات بشكل عام. ومن المعلوم أنَّ زيادة الطلب على سلعة ما سيؤدي -بشكل عام- إلى ارتفاع ملموس في سعر تلك السلعة. ويُتوقَّع أن يكون الارتفاع أكبر في حالة كون عرض السلعة المعنية يتصف بالمرونة المتدنِّية. فضلاً عن ذلك، يبدو أنَّ الارتفاع المسجل في أسعار العقارات أوجد توقعات لدى الجميع، بأن هذه الأسعار في ارتفاع مستمر، وفي مثل هذه الحالة فإنَّ القادرين على الشراء سيندفعون إلى قبول الشراء بأسعار تفوق أسعار السوق.

من ناحية أخرى، تشير الوقائع إلى أنَّ التوسع في الاستهلاك في نهاية التسعينيات ومطلع القرن الحالي في أمريكا صاحبه أيضاً توسُّع في التسهيلات الائتمانية. لقد دفع ضَعْفُ الاقتصاد الأمريكي في مطلع الألفية الثالثة بالاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) إلى المزيد من خفض معدل الفائدة؛ إذ بلغ معدل الصندوق

[7] Sen, Amartya. Capitalism Beyond the Crisis, *The New York Review Books*, Vol. 56, Number 5, March 26, 2009.

[8] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية/ اونكتاد. **الأزمة الاقتصادية العالمية: أوجه القصور النُظمية والتدابير العلاجية المتعددة الأطراف.** ٢٠٠٩م، ص١.

الاتحادي (Federal Fund Rate) ١ % عام ٢٠٠٣م، وهو أدنى معدل فائدة على القروض العقارية خلال ٥٠ سنة؛ ممّا أدى إلى انخفاض معدل الفائدة الثابت على القروض العقارية، فوصل إلى أدنى مستوى له في الخمسين سنة الأخيرة، مما يعني أفضلية الاقتراض بمعدلات فائدة متحركة، ثم ارتفع هذا المعدل إلى ٥.٢٥ % في تموز من عام ٢٠٠٧م، ليعود إلى الانخفاض تدريجياً إلى ما يقرب من الصفر في نهاية عام ٢٠٠٨.[9] ونتيجة لذلك، ولسياسة الحكومة الأمريكية الهادفة إلى تمكين ذوي الدخول المتدنية من الحصول على قروض لغايات الإسكان، إلى جانب عوامل أخرى، كان هناك توسُّع هائل في الائتمان، مما أدى إلى وجود سيولة كبيرة جداً في الاقتصاد؛ إذ وصفت السوق بأنها كانت مُغْرَقَة بشكل كبير بنقود رخيصة (Cheap Money).

لقد أدت هذه العوامل مجتمعة -كما يقول المحللون الرأسماليون- إلى دخول مشترين جدد إلى سوق العقارات، بنسب فاقت التوقعات، ومن بينهم متدني ورديئي الملاءة، أو ما بات يعرف بالقروض الرديئة (Subprime). فكانت النتيجة المباشرة ارتفاعاً كبيراً جداً في الطلب على العقارات، ممَّا أدى إلى ارتفاع الأسعار بنسب كبيرة جداً، وإلى ارتفاع معدلات البناء. وما أن وصلت الأسعار إلى أعلى مستوياتها في منتصف ٢٠٠٧م، حتى انفجرت الفقاعة أولاً في السوق العقارية الفرعية؛ سوق القروض الرديئة، ثم انتشرت إلى باقي السوق العقارية. وأخذت الأسعار بالانهيار بتسارع كبير، إلى أن أصبحت قيمة العقارات أقل من قيمة القروض. ولعدم قدرة المدينين على الوفاء بالتزاماتهم، أخذ هؤلاء بالانسحاب من سوق العقارات، والتخلّي عن عقاراتهم، مما أدى إلى ارتفاع عرض العقارات وإلى المزيد من انهيار الأسعار، وهو ما أدى إلى فقدان حجم هائل من الثروة في زمن قياسي. وهكذا بدأت الأزمة.

غنيٌّ عن القول إنَّ التحليل الرأسمالي المذكور لا يعدو كونه تحليلاً فنياً يركز على نتائج التفاعل بين قوى السوق الرأسمالية، وليس على التفاعل نفسه من خلال تقريره لواقع حال الطلب والتغيرات التي طرأت عليه، وأثر ذلك في العرض، ثم أثر كل منهما في الأسعار. ومع أنَّ هذا التحليل يصوِّر لنا ما حدث، لكنه لا يسعفنا في تفسيره؛ إذ إنه لايبيِّن لنا الأسباب الكامنة وراء التغيّرات الكبيرة في الأسعار ارتفاعاً ثم انخفاضاً، وما ترتب على ذلك؛ لأنه يغفل أو يتغافل عن الحديث عن المسبِّبات البنيوية والسلوكية.

٥. الأسباب الجوهرية للأزمة:

من المعلوم أنَّ ما يسمى بالفقاعة ليست إلا عملية مضاربة سعرية، تهدف إلى رفع السعر بشكل مصطنع، ليحقق المضارِب من وراء ذلك عوائد، لا أرباح، نتيجة للتغيرات المتوقعة في القيمة السوقية للأصل، دونما اهتمام بالعائد الذي يدرّه الأصل في الأساس. ولكي تتحقق تغيرات ملموسة في السعر، لا بدّ من أن يقوم المشاركون في العملية من تبادل كميات كبيرة من الأصل بسعر يفوق قيمته السوقية. والجدير بالذكر أنَّ كل مشارك يعلم أنَّ الأسعار غير حقيقية، وأنهم جميعاً في مباراة (game)، وأن كلّاً منهم يغرِّر بالآخر لكي يشترى بسعر أعلى، انطلاقاً من التوقع باستمرار التوجه المرتفع للأسعار. وعند ارتفاع السعر إلى المستوى "المناسب"، يحقق المشارك -الذي يتمكن من البيع- مقدار الفارق بين سعر الشراء وسعر البيع، بينما يخسر المشارك -الذي لا يتمكن من البيع- المقدار ذاته.

[9] Baker, Dean. The Housing Bubble and the Financial Crisis, *Real-World Economics Review*, issue no. 46, 2008, pp.73-81.

ومما لا شك فيه أنَّ كل مشاركٍ يعلم أنَّ الأسعار لن تستمر في الارتفاع إلى ما لا نهاية، لكن لا أحد يعلم متى تتوقف عن الارتفاع. ومع هذا تجد أنَّ المشارك يتقبَّل المخاطرة في البقاء في اللعبة أكبر وقت ممكن، ليحقق أكبر قدر من الفارق بين الأسعار. ولسبب ما، مفتعل أو غير ذلك، فإنه فور تراجع الأسعار، ولو قليلاً، عن أعلى حد وصلت إليه، تنهار تلك الأسعار بنسب عالية وبتسارع كبير؛ لأنَّ التوقع باستمرار ارتفاعها لن يعود قائماً، ويندفع جميع المشاركين مرَّة واحدة كالقطيع إلى الخروج من اللعبة بأكبر قدر من العوائد، أو بأقل قدر من الخسائر. وما كان لهذه العملية أن تستمر إلا خلال الفترة التي كانت فيها أسعار العقارات في ارتفاع، وبالتالي ظل الطلب على الإقراض، وعندما أخذ معدل الفائدة بالارتفاع وأخذت أسعار العقارات بالتراجع، انخفض الطلب على الائتمان، وبدأت العملية برمَّتها في تراجع إلى الوراء. وبهذا فإن العملية كاملة تحولت من رهونات عقارية إلى مراهنات حول تلك الرهونات، وبأضعاف أضعاف حجم الرهونات.

وقبل الخوض في أسباب الأزمة علينا أن نقول إنَّ بعض المحللين يخلطون عند تحليل الأزمة بين كيفيّة حدوث الأزمة وتطوّرها، وأسباب نشوئها. ونظراً لأنَّ هناك شبه إجماع على أنَّ السبب الفني الرئيس للأزمة يكمن في التوسع في الائتمان، فإننا بحاجة إلى معرفة كيف توسَّع الائتمان، ولكنَّنا بحاجة أكبر إلى معرفة لماذا توسع الائتمان، إلى الحد الذي أصبح الاقتصاد يتحمل ديوناً حجمها أضعاف أضعاف الحجم الحقيقي للاقتصاد.

إن النـزعة الفردية والنفعية، بل الجشع والطمع، لا بدّ وأن تدفع إلى الفساد الأخلاقي. وبلغة الاقتصاديين إلى المخاطر الأخلاقية (Moral Hazard). فمما لا شكّ فيه "أنه لولا جشع عدد كبير من العناصر الفاعلة، التي حاولت تحقيق عوائد ثنائية الرقم من نظام اقتصادي ينمو نمواً لا يتجاوز النطاق الأدنى من الأرقام الفردية، لما انفجرت الأزمة بهذه الحدة."[١٠] إننا لو بسطنا الأمور لوجدنا أنَّ النشاط المالي بشكل خاص، والاقتصادي بشكل عام، هو نشاط يُمارَس من قبل أفراد (المؤسسات مكونة من أفراد)، يشار لهم بالنشطاء الاقتصاديين (Economic Agents)، من خلال مؤسسات سوقية، ومن خلال استخدامهم لأدوات سوقية رأسمالية تحت مظلة قواعد وقوانين رسمية "ناظمة" للنشاط.[*] لهذا يجب أن تسلط الأضواء على سلوك الأفراد، كل حسب موقعه، مشرّعاً أو منفذاً أو مشاركاً، لنتبين دور المخاطر الأخلاقية في حدوث الأزمة، وهو دور رئيس، يصعب على المراقب الموضوعي تجاهله.

ثانياً: مفهوم المخاطر الأخلاقية

ظهر مصطلح المخاطر الأخلاقية (Moral Hazard) في الأدبيات الرأسمالية منذ مدة ليست بالقصيرة. ويبدو أنَّ استخدامه قد بدأ أولاً في مجال التأمين. وتشير استعمالاته الأولى إلى أنه كان ينطوي على معنى سلبي؛ إذ كان يدلل على الخداع والغش. وقد جاء استخدام هذا المصطلح في الأدبيات الاقتصادية الرأسمالية بعيداً عمّا يدلل عليه

---

[١٠] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية. **الأزمة الاقتصادية العالمية: أوجه القصور النُظُمية والتدابير العلاجية المتعددة الطراف**، مرجع سابق، ص١.

[*] لا يبدو أن هناك إجماعاً على المقابل العربي للمصطلح الإنجليزي (Economic Agent)؛ إذ يستخدم (الفاعل أو العامل أو العنصر الاقتصادي) لكنني أرى أن المقابل الأفضل هو (الناشط الاقتصادي) وهذا اشتقاق من النشاط الاقتصادي. ولا علم لي إذا كان هذا المقابل العربي المقترح قد سبق اقتراحه واستعماله.

معناه الأخلاقي، انسجاماً مع الرأي السائد بالفصل بين القيم والاقتصاد، وأصبح المعنى المستخدم يعبِّر عن حالة من عدم الكفاءة عندما يتم تبادل المخاطر.[١١]

يُصاغ تعريف المخاطر الأخلاقية في المالية والإدارة والتأمين وغيرها بأكثر من طريقة، وإنْ كانت جميعها تنتهي إلى النتيجة نفسها. فنجد في القاموس المالي أنَّ المخاطر الأخلاقية تعبِّر عن المخاطر الناجمة عن عدم تصرف أحد أطراف الصفقة بأمانة (Good Faith)، بمعنى أنَّ المخاطر الأخلاقية تقع عندما يتصرف الطرف المحميّ من المخاطر بشكل مختلف عنه فيما لو كان معرضاً لتلك المخاطر. وتعرف المخاطر الأخلاقية أيضاً على أنها حالة يقرر فيها شخص ما حجم المخاطر التي يريد مواجهتها، بينما يتحمل شخص آخر تبعات ذلك القرار إذا ساءت الأمور.[١٢] ويقال إنَّ هناك حالة مخاطر أخلاقية عندما يكون طرف ما مسؤولاً عن مصالح طرف آخر، ولكن لدى الطرف الأول دوافع تجعله يقدم مصلحته الخاصة أوّلاً.[١٣]

إن التفسير المعطى اقتصادياً لوجود حالة المخاطر الأخلاقية، ينطلق من وجود حالة من عدم التناسق أو عدم التماثل في المعلومات (Asymmetrical Information)؛ بمعنى أنَّ أحد أطراف التبادل يتمتع بقدر أكبر من المعلومات من الطرف الآخر.[*] ويُتوقَّع أن تكون لدى الطرف -الذي يعلم أكثر من غيره عن أفعاله أو مقاصده ونواياه- ميول أو دوافع للتصرف بشكل غير مسؤول من وجهة نظر الطرف الآخر. ونتيجة لذلك فإن الطرف، سواءً أكان شخصاً أم مؤسسة، الذي لا يتحمل النتيجة الكاملة لتصرفاته، يكون ميّالاً لأن يكون أقل حذراً عند اتخاذ قراراته، مما لو كان مسؤولاً بشكل كامل ومباشر عن أفعاله، مما يؤدي إلى تحمّل طرف آخر، لا علاقة له بالقرارات المتخذة، جزءاً من تبعات تلك القرارات، وربما كامل التبعة.

١. الأرضية المؤسَّسيّة:

قلنا إنَّ النشطاء الاقتصاديين يمارسون نشاطاتهم من خلال مؤسسات، تحكمها قواعد وضوابط، عملت الرأسمالية على بنائها خلال العقود السابقة، لتشكّل البنية المؤسسية الرأسمالية، والأرضية التي ينطلق منها الفرد لتحقيق مصلحته الخاصة بكل الوسائل المتاحة. وسنتناول فيما يلي عدداً من تلك المؤسسات، مع الإشارة إلى أننا لسنا بالضرورة في وضع الرافض لدور بعض تلك المؤسسات، ولكننا لا نستطيع أن نرفض أيضاً، أن يكون لها علاقة بشكل أو بآخر في إعداد مسرح الأزمة.

أ. الانفصال بين الملكية والإدارة:

من المعروفٌ منذ مدة طويلة أنَّ الرأسمالي (المالك أو أصحاب الأسهم) "يملك ولا يحكم". وقد أصبحت الشركات الرأسمالية تدار من رجال متنفذين، يسمَّون مديرين تنفيذيين نيابة عن المالكين الفعليين لتلك الشركات. ومن السخرية بمكان أن يكون أولئك المديرون -الذين هم في الأصل موظفون عند المالكين- هم وحدهم أصحاب القرار الفعلي، وهم المسيطرون الفعليون على كل شؤون الشركات التي يديرونها بالشكل الذي يرونه هم

[11] Dembe, Allard E. and Leslie I. Boden. *Moral Hazard: A Question of Morality?* New Solutions. 10(3), 2000, pp. 257-279.

[12] Krugman, paul**.** *The return of Depression Economics and the Crisis of 2008***,** W.W. Norton Company Limited, 2009, p. 62.

[13] Dowd, Kevin. Moral Hazard and the Financial Crisis**,** *Cato Journal*. 29 (1) 2009, pp. 141-166.

[*] يميز الاقتصاديون تقليدياً بين المخاطر الناجمة عن نشاطات مخفية (hidden actions) التي يرون أنها تؤدي إلى المخاطر الأخلاقية وتلك الناجمة عن معلومات مخفية (hidden information) التي تؤدي إلى الاختيار غير الملائم (adverse selection). انظر:

- Rauchhaus, Robert W. Principal-Agent Problems in Humanitarian Intervention: Moral Hazards, Adverse Selection, and the Commitment Dilemma**,** *International Studies Quarterly*, 53, 2009, pp. 871–884.

مناسباً، وكل ما عليهم من "واجبات" تجاه المالكين هو تقديم تقارير دورية إيجابية عن سير نشـــاط شـــركاتهم، أو تسويغ الأداء، من خلال "توظيف" الأرقام بالكيفية المناسبة![14] ومما لا شكّ فيه أنَّ أهداف المالكين قصيرة الأجـــل أو طويلته، هو استقرار شركاتهم وتحقيق الأرباح. وتختلف الأهداف قصيرة الأجل لأولئك المديرين، لا سيّما أنهم عرضة للتغيير، الأمر الذي يؤثر في مرتباتهم ومكافآتهم.

لقد تجلى بشكل واضح أنَّ عدداً كبيراً من المديرين اتخذوا قرارات بالغة الخطورة، واســـتطاعوا أن يُضـــللوا المالكين حول أوضاع شركاتهم، وأقنعوهم خلال الأزمة، أنَّ شركاتهم في وضع جيد، في الوقت الذي كانت تنهار فيه تلك الشركات تدريجياً. إنَّ سلوكاً كهذا ينسجم تماماً مع عقلانية الناشط الاقتصادي الرأسمالي، طالما أنَّه يؤدي إلى تحقيق المديرين لأهدافهم. ومن المعلوم أنَّ العديد من المديرين "غادروا" مواقع عملهم، وبعضهم يحمل عشرات من الملايين من الدولارات، بينما يحمل بعضهم الآخر المئات منها "مكافأة" لهم على "إفلاس" شركاتهم.[15]

ولعل للمسؤولية المحدودة (Limited Liability) التي تعمل وفقاً لها شركات الأسهم وغيرها منذ زمن بعيد، دوراً لا يمكن استثناؤه في تشجيع المديرين على اتخاذ قرارات بالغة الخطورة نيابة عـــن الشـــركات الـــتي كـــانوا يديرونها؛ إذ من المعلوم أنَّ المسؤولية المحدودة تسمح للمستثمرين والمديرين التنفيذيين المشاركة في النتائج الإيجابيـــة لقراراتهم الخطرة مهما بلغت خطورتها، بينما هم محميون من أي التزامات في حالة النتائج الســـلبية.[16] وعلينـــا أن نتذكر أنَّ المخاطر الأخلاقية تنجم عن تقديم ضمانات صريحة أو ضمنية، للمستثمرين عند القيام باستثماراتهم.[17]

ب. غطاء الودائع والمقرض الأخير:

إنَّ ثقة العملاء في البنك الذي يتعاملون معه أمر في غاية الأهمية، فهي التي تمكِّن البنـــك مـــن الاســـتمرار في استقطاب المزيد من المدَّخرات الوطنية –في أية دولة– اللازمة للقيام بنشاطاته، ولكن هذه وحدها لا تكفي. فمن المعلوم أنه إذا تبين للعملاء أنَّ البنك الذي يتعاملون معه يواجه قدراً من المصاعب، فإنّهم لن يترددوا في ســـحب ودائعهم منه، الأمر الذي قد يؤدي إلى إعلان البنك إفلاسه. وللحد من وقوع ذلك، عمدت الحكومات إلى توفير غطاء للودائع، لطمأنة العملاء لئلا يقلقوا على ودائعهم. وعلى أهمية هذا، إلا أنه قد يؤدي في الوقـــت نفســـه إلى تدني حرص البنك عند اتخاذ قراراته؛ لأنَّه لا يُخشى تدافع موديعيه لسحب ودائعهم، ويصبح تدني الحرص أكثـــر خطورة كلما ارتفعت خطورة القرارت التي يتخذها البنك.[18]

ومن ناحية أخرى –ومع ضمان استمرار الودائع– يسود الاعتقاد في الأوساط المصرفية، في الـــدول الكـــبيرة والصغيرة على حد سواء، أنَّ البنك المركزي، لن يقف مكتوف الأيدي إذا واجهت أحد البنوك مصاعب، حـــتى وإن كانت هذه نتيجة لقرارات بالغة الخطورة. فالبنك المركزي يُعدّ "الملاذ الأخير". وقد يُحتَجُّ بالقول بأن البنك المأزوم لا يحصل على المساعدة بسهولة، لوجود ضوابط وقواعد "صارمة". لكننا نعلم أنَّ مثل هذه القضايا الخاصة تصبح قضايا وطنية تتطلب تكاتف الجميع للعمل على حلها، وإخراج البنك المأزوم مما هو فيه. ولعل في هـــذا وفي

---

[14] Berliet, Jean-Pierre. Lessons from the Financial Crisis for Directors and CEOs of Insurance Companies, in "*Risk Management: The Current Financial crisis, Lessons learned and Future Implication*", The Society of Actuaries, 2008, pp: 33-37.

[15] Curtis, Gregory. The Financial Crisis and the Collapse of Ethical Behavior**,** White Paper no. 44, Greycourt & Co., Inc. 2008, p. 13.

[16] Dowd, Kevin. *Moral Hazard and the Financial Crisis***,** Cato Journal. 29 (1), 2009, 141-166.

[17] O'Driscoll Jr., Gerald P. Asset Bubbles and their Consequences**,** *Cato Institute*, no. 103, 2008, p. 2.

[18] O'Driscoll Jr., Gerald P. Asset Bubbles and their Consequences**,** *Cato Institute*, no. 103, 2008, p. 2.

ما يُسمّى (Greenspan put) ما يكفي لدحض مقولة "برنانكي" من أنَّ الشعور الذي ساد عند بعض الشركات من أنها أكبر من أن تفشل (Too-Big-To-Fail) كان من بين العوامل المهمة في صناعة الأزمة.[١٩]

ت. السياسة النقدية:

منذ أن توقف التعامل بنظام الذهب، وبدأ التعامل بالنقود الورقية الرسمية (Fiat Money)، أصبح بالإمكان التوسُّع بعرض النقود والائتمان بشكل لم يكن ممكناً في السابق، وذلك من خلال عمليات الإقراض أو ما يُسمى بعملية خلق النقود (Money Creation). ثم زاد هذا التوسع نتيجة لدخول التعامل بعقود المشتقات (Derivatives) بأنواعها المتعددة: الآجلة (Forward)، والمستقبلية (Future)، والمبادلات (Swaps)، والخيارات (Options). وبناء عليه، فإن الأرضية للتوسع في الائتمان كانت مُعَدّة منذ زمن بعيد. صحيح أنَّ الرأسمالية تستخدم في تعاملاتها النقود الورقية والمعدنية، لكن هذه لا تشكل شيئاً إلى جانب النقود الائتمانية التي تعتمد عليها الرأسمالية بشكل أساسي، ومن دونها لا يمكن لها أن تسيِّر نشاطاتها بالمعدلات المرغوبة.[٢٠] لهذا فإن عرض النقود في الرأسمالية مبني على الديون، وهذه مبنية على معدل الفائدة أو الربا. وعليه، فإنَّ نسبة احتمال وقوع التعثر كبيرة جداً، الأمر الذي يؤثر مباشرة في الأرباح الربوية، ومن ثم في الائتمان. وليس هناك ما يمنع من انهيار النظام في حال وقوع التعثر.

والتوسع في عملية الإقراض تعتمد على معدل الفائدة أو الربا؛ لأنه الأساس الذي تتم وفقاً له عملية الإقراض. ويُعدّ معدل الفائدة من الآليات الرئيسة التي تعوِّل عليها الرأسمالية لتصحيح مسار الاقتصاد. ويستوي في قبول ذلك والإقرار به دعاة السوق الحرة وغيرهم. لذلك يستطيع، نظرياً، صانع السياسة النقدية الرأسمالية تغيير معدل الفائدة؛ رفعاً أو خفضاً، إلى أن يصل إلى المستوى "المناسب"، وفقاً للسياسة النقدية المرسومة، والقوانين الحركية، لتشجيع من يرغب في تشجيعه أو إحباط من يرغب في إحباطه وفقاً للظروف الاقتصادية. إلا أنَّ هذا عملياً لا يتحقق دائماً، وإنْ تحقق فإنه قد لا يتحقق بالقدر المرغوب.* ففي فترة الكساد الكبير أنتُقِدَ الاحتياطي الفديرالي الأمريكي لاتخاذه سياسة نقدية انكماشية؛ أي معدلات فائدة مرتفعة، بينما في الأزمة الراهنة أُخذ عليه اتخاذ سياسة نقدسة توسُّعية؛ أي معدلات فائدة منخفضة. والجدير بالذكر أنه كانت هناك سيولة كبيرة في الأسواق في كلتا الحالتين، انطلاقاً من التوسع في الائتمان على أساس معدلات الفائدة السائدة.[٢١]

لقد تم تاريخياً تقديم تفسيرات عديدة لتسويغ استخدام معدل الفائدة، ولعل من أهمها "أفضلية السيولة" (Liquidity Preference) التي تقدمت بها النظرية الكنزية؛ إذ يفترض –باختصار– أنَّ الفائدة تُدفَع لتشجيع الفرد للتخلي عن دوره بوصفه مستهلكاً ليصبح مدَّخِراً، ويتخلى بذلك عن السيولة التي في حوزته، الأمر الذي يوفِّر المزيد منها للمصارف التي تعمل على توفيرها لمن يرغب في الاستثمار في الأصول الإنتاجية، ليؤدي ذلك في النهاية إلى النمو الاقتصادي. إلا أنَّ مهندسي الأدوات المالية كان لهم رأي آخر. لقد عمل هؤلاء حديثاً على إدخال المزيد من الأدوات المالية، والمشتقات، إلى جانب ما كان موجوداً في الأصل، المبنية على معدل الفائدة، التي

---

[19] Bernanke, Ben S. The Financial Crisis and Community Banking, *BIS Review*, 34, 2009, p. 4.

[٢٠] إن مقدار النقود المتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية (٢٠٠٩/٠٢) ٨.٣٦ ترليون دولار تقريباً بينما مقدار النقود المصدرة ٨٣٧ مليار تقريباً. (أنظر موقع الاحتياطي الفيدرالي www.ferederalreserve.gov./releases/h6/ (تمت مراجعة الموقع بتاريخ ٢٠١٠.٠٨.١٢).

* يعلم الاقتصاديون أن السياسة النقدية تعتمد على عوامل غير قابلة للتحكم من بينها حساسية معدل الفائدة للتغير في عرض النقود وحساسية الاستثمار للتغير في معدل الفائدة وحجم مضاعف الدخل.

[21] Romer, Christina D. The Nation in Depression, *Journal of Economic Perspectives*, 7(2), 2008, pp.19-39.

انتشرت بسرعة هائلة في الاقتصاد. ومعدل الفائدة هنا لم يستخدم حسبما تفترض النظرية الكنـزية، وإنما استخدم بهدف جني الأرباح السريعة، من خلال القيام بصفقات مالية محضة عن طريق استخدام المشتقات المالية، التي لا دور لها إلا توسيع دائرة الرهان، أو المقامرة، والاستمرار في نقل المخاطرة من طرف إلى آخر. وتشير الوقائع إلى أنَّ استعمال تلك الأدوات أدى إلى تعقيد العملية التمويلية، من خلال إدخالها عبر طرق معقدة وحلقات عديدة لا طائل من ورائها، وإخراجها عن مسارها الأصلي الموجَّه نحو الإنتاج.

ونتيجة لذلك أصبح النظام المالي الرأسمالي برمَّته أكثر تعقيداً، وأكثر صعوبة في المراقبة والضبط. مما سبق بكثير، على افتراض وجود المراقبة والضبط في سوق أريد لها أن تكون حرة إلى درجة الانفلات. ونتيجة لذلك توجه الاهتمام في جني الأرباح (الوهمية أحياناً) من العمليات الإنتاجية إلى العمليات المالية الصرفة، التي لا تضيف قيمة، ولا تدخل في حساب الناتج الوطني الإجمالي. ومما لا شك فيه أنَّ ما سبق ذكره يلقي بظلال ثقيلة على مدى أهمية معدل الفائدة وفعاليتها أداةً للسياسة النقدية الرأسمالية، التي طالما روَّج لها المروِّجون، وأداةً للتخلي عن السيولة وتوفير القدر المناسب من المدَّخَرات الوطنية، ومعياراً لحساب التكلفة بالنسبة للمقترض، وحساب العوائد بالنسبة للمقرض. ويعتقد "تايلور" أنَّ السبب (الفني) الرئيس للأزمة يكمن في الإفراط النقدي (Monetary Excesses) الناجم عن سوء السياسة الحكومية (الاحتياطي الفيدرالي) حيال تحديد معدلات الفائدة.[22]

٢. دور المخاطر الأخلاقية في الأزمة:

تبيّن أنّ الأرضية المؤسسية الرأسمالية مهيأة للناشط الاقتصادي للسعي وراء تحقيق مصلحته الخاصة بكل الوسائل المتاحة. ومع هذا يمكن القول إنّ توافر الأرضية المذكورة وحدها -مع أنها مشجعة- لا يكفي لوقوع الأزمة، بل لا بدّ من وجود أسباب أخرى. ولتفسير ما وقع، ولمعرفة الأسباب الجوهرية لا الظاهرية والفنية للأزمة، لا بدّ لنا من أن نسترجع باختصار التطورات الفكرية التي وقعت في الغرب، وما نجم عنها.

من المعلوم أنَّ الغرب خاض معركة مريرة وطويلة، للتخلص من هيمنة الكنيسة على الصعيدين؛ الفكري، انطلاقاً من أنّ الكنيسة كانت الموجة الأول للسلوك الفردي والجماعي من خلال تعاليمها. والاقتصادي، انطلاقاً من كون الكنيسة كانت تمثل النظام الاقطاعي بل وإحدى أكبر مؤسساته. لقد أدى الصراع بين المجتمع، الرافض لتعاليم الكنيسة ومواقفها الفكرية والاقتصادية، وليس الدين بما هو دين، من جهة، وبين الكنيسة، المتمسكة بسلطاتها الروحية والاقتصادية، من جهة أخرى، إلى ابتعاد المجتمع تدريجياً عن الكنيسة بكل ما تمثله. وهكذا أخذ المجتمع مساراً منفرداً بعيداً عن مسار الكنيسة، الأمر الذي فسره بعضنا خطأً بالفصل بين الدين والدولة.

وما يعنينا هنا، هو أنَّ الغرب كان بحاجة لملء الفراغ الفكري، الناجم عن رفض تعاليم الكنيسة، لتهيئة الظروف للانتقال من نموذج معرفي ثلاثي الأبعاد (الإله والإنسان والكون) إلى نموذج معرفي ثنائي الأبعاد (الإنسان والكون). ولتحقيق ذلك نشط الفلاسفة المتطرفون ووضعوا الأرضية الفكرية التي تشكل فيها الفردية والنفعية حجر الزاوية، والمحرك الوحيد للسلوك الفردي والاجتماعي، وولد من رحم هذا الفكر "الإنسان الاقتصادي". (Homo Oeconomicus).[23] وقد جاء هذا نتيجةً حتمية للإجابة عن واحد من الأسئلة الكلية في نظرية المعرفة

[22] Taylor, John B.The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong, *NBER working paper*, no. 14631, 2009, p. 1-19.

[23] يُعد هذا الإنسان نموذجاً للاقتصادي الليبرالي الموصوف بالعقلانية التامة، والأنانية التامة، والحرية، والمنافسة، وأنه اجتماعي تام. انظر:

ألا وهو: ما سر وجودنا؟ فانتفاء بُعْد الإله من النموذج المعرفي الغربي، أدى إلى اختزال الافــق الــزمني للحيــاة وحصره فقط في بُعْد الحياة الدنيا، وبالتالي لم يعُد هناك ما يستحق السعي من أجله إلا تحقيق السعادة الدنيوية، التي يُعتقد أنها تتحقق من خلال الحصول على الملذات الدنيوية ووسيلتها المال. لهذا جاء الإنسان الاقتصادي شــغوفاً بحب المال، مندفعاً للحصول عليه بكل الوسائل الممكنة من خلال تحقيق مصالحه الخاصة.*

بهذه العقلية يتفاعل الأفراد المنحدرون من سلالة "الإنسان الاقتصادي" ضمن الأطر السوقية الرأسمالية، وعلى رأسها المنافسة في ظل الحرية الكاملة والقبول الاجتماعي لتفاعل قوى السوق من أجل تعظيم كل طرف لمصلحته الخاصة، الذي هو أسمى أهدافه ومعيار نجاحه. وبما أنَّ تحقيق تلك المصلحة وتعظيمها أصبح الهدف والمعيــار في آن معاً للدور الاجتماعي الوحيد للفرد، فإنه لا يُتوقَّع من قوى السوق الرأسمالية إلا السير في هذا الاتجاه، وليس ثمة ما يمكن أن يُلام عليه الإنسانُ الاقتصادي، في سعيه نحو بلوغ ذلك الهدف. ويحظى هذا السلوك بالقبول الاجتمــاعي من منطلق الإيمان الأعمى بأن التفاعل الحر، بين قوى السوق، يؤدي إلى أن يحقق كل فــرد مصــلحته الخاصــة، ويؤدي تلقائياً إلى تحقيق الصالح العام!

إنّ النشاطات التي ارتبطت بالأزمة كان لا بدَّ لها من أن تتفاعل من خلال استخدام الأطراف الداخلة في تلك النشاطات لأدوات وآليات رأسمالية، تنبثق أساساً من نظام العقود الرأسمالي. والأمر الذي يتغافل الغرب عن الإقرار به، فضلاً عن العمل به، هو أنّ النشاط الاقتصادي نشاط اجتماعي، وليس تفاعلاً طبيعياً، ولهذا لا بدّ أن يُحْكَــم بمؤسسات اجتماعية ضابطة له، لا بقوانين فيزيائية؛ لأنه نشاط يدور دائماً بين طرفين من بني البشر، وأن الأصــل أن يكون لكل طرف فيه حقوق، وعليه التزامات. لكن نظام العقود الرأسمالي استبعد هذا من حساباته، ووضــع بدلاً عن ذلك قوانين حركية لنظام افترض أنه طبيعي، وأوجد الآليات التي اعتقد منظِّروه أنهــا المناســبة لتســيير النشاط الاقتصادي. سيتم هنا تناول بعض أهم تلك الآليات أو العقود ذات العلاقة المباشــرة بالأزمــة وتحديــداً الائتمان (Credit)، والتأمين (Insurance)، والتصنيف (Rating) لتوضيح دورها في الأزمة، وكيفية مساعدتها على المخاطر الأخلاقية، أو بشفافية أدق، الفساد الأخلاقي.

لقد خضع استخدام الائتمان تاريخياً إلى قواعد ناظمة له وضمانات؛ مثّلت أصولاً حقيقية، تكفــل حقــوق الأطراف الداخلة فيه، خاصة في حالة العجز عن السداد. وفي ظل هذه المعطيات، لا توجد مشكلة في اســتخدام الائتمان، وإنما تكمن المشكلة في التوسع فيه، في ظل معطيات أخرى وظروف اقتصادية معينــة، وفي التراخــي في تطبيق القواعد الناظمة للائتمان أو كسرها. والائتمان كما هو معروف قرض يحصل بناءً عليــه المــدين، أحــد الطرفين، على مقدار من التمويل من الطرف الآخر: الدائن، بشروط متفق عليها ضمن قواعد واضــحة، متفــق عليها وملزمة للطرفين، بما في ذلك البدل والضمان. ومن المعلوم أنَّ البدل في الرأسمالية يتمثل في الفائــدة، وأمــا الضمان فيتكفَّل به التأمين.

– Florescu (cas.Gherghel), Drd. Laura. Human Behavior, Economic Theories and Financial Crisis, The International Conference of Economics and Administration, Faculty of Administration and Business University of, Bucharest, Romania, 14-15th Nov., 2009. p. 304.

* لا نظن أن هناك من يختلف مع القول بأهمية السعي وراء تحقيق المصلحة الخاصة، فالإنسان مفطور على حبه للدفاع عن مصالحه الخاصــة والحفــاظ عليها، وليس هناك من يعترض على هذا، وإنما المشكلة تكمن في الإفراط في الهالة المعطاة للمصلحة الخاصة، وعدّها الهدف الأسمــى والوحيــد، بشكل يسوغ للفرد فعل كل شيء لتحقيق مصلحته الخاصة، دون مراعاة لمصلحة الآخرين وللمصلحة العامة.

من ناحية أخرى، لقد كان الإقراض أو الائتمان يتم -سابقاً في الغرب- بالطريقة التقليدية المعروفة؛ بأن تقوم المؤسسات المعنية بالإقراض بإعطاء القروض والاحتفاظ بها إلى نهاية فترة سدادها. ويترتب على ذلك أنَّ المؤسسة المقرضة تتحمّل وحدها المخاطر التي قد تنجم عن القرض في حال تعثر المدين. ولكي تحدّ المؤسسة المقرضة من حالات التعثر والوقوع في المخاطر، كانت حريصة على اختيار عملائها بحذر شديد، ولا تقبل منهم إلا من كانت لدية الملاءة الكافية.[٢٤]

لقد تغير هذا النمط من التعامل؛ إذ أصبح المقرض يصدر القروض لبيعها عن طريق تحويلها بمخاطرها إلى سندات (Securitization) مؤمَّن عليها تُباع إلى الغير. لهذا لم يعد المقرض يحرص ويحذر عند اختيار عملائه، فكل ما يهمه هو القيام بعملية الإقراض والحصول على العوائد المترتبة عن تلك العملية فحسب. وغني عن القول إنَّه كلما ارتفع حجم الإقراض لا يرتفع معه ما تحققه المؤسسة المقرضة من دخل جراء الرسوم المدفوعة نتيجة القيام بالاقراض فحسب، بل وما يحققه المديرون من مكافآت، بلغت أرقاماً خيالية، نظير جهودهم في تحقيق المزيد من الإقراض! ونتيجة لذلك لم يعُد ما يمنع من تقديم القروض حتى لذوي الملاءة المتدنية، بل حتى عديمي الملاءة، الذين تمكّنوا من الحصول على قروض، و لم يكونوا مؤهلين لها عادة، الأمر الذي أدى إلى التوسع -بشكل غير مسبوق- في هذه الفئة من القروض المسماة بالرديئة (Subprime).

ونتيجة لاختلاف ملاءة المدينين، يسعى مولّدو القروض -بقصد بيعها والحصول على رسوم العملية، لتسويغ إصدار القروض، ولو شكلياً- إلى التعاقد مع مقيِّمين لإبداء الرأي في إصدار القروض من عدمه؛ أي تصنيف القروض من حيث جودتها! ونلاحظ هنا وجود علاقة تكاملية بين مديري المؤسسات المولِّدة للقروض والمقيمين؛ إذ يعلم هؤلاء أنَّ القروض للبيع، وأن المديرين يرغبون في الحصول على تقويم جيد، الأمر الذي دفعهم إلى إصدار تقويم كما يرغب المديرون، خشية أن يخسر المقيمون عقوداً مستقبلية. وعند تسنيد القروض يعلم مولّدو القروض أو المديرون ما هو المطلوب لإعداد القروض، ورقياً، كي تستوفي هذه شروطاً سوقية بعينها، لتصبح قابلة للتداول في السوق الثانوية.*

ومن ناحية أخرى، فمشترو القروض المسندة، وهي غالباً صناديق الاستثمار والبنوك، إنما كانوا يشترون السندات بقصد إعادة البيع والحصول على رسوم العملية أيضاً، شأنهم في ذلك شأن مولِّدي القروض. ولتحقيق ذلك عمل المشترون على تشكيل رزم (Bundles) من السندات المسندة عقارياً (Mortgage backed securities) تحتوي على قروض معظمها عالية المخاطر، للبيع بالجملة. ومما سهَّل عملية تداول تلك السندات:

أ. انتشار استخدام أدوات مالية حديثة ومعقدة ابتدعها "مهندسو الأدوات المالية" في السنوات الأخيرة من القرن الماضي، وعلى رأس هذه الأدوات سندات الدين المضمونة (Collaterized Debt Obligation - CDOs).

ب. قدرة مولّدي سندات الدين المضمونة على الحصول على تصنيف استثماري مرتفع لتلك السندات من قبل وكالات تصنيف الائتمان، مع العلم أنها تستند إلى قروض عقارية عالية المخاطرة.

---

[24] Mitchell, Stephen and McGarry, John F. Recent Crisis: Roots and Lessons, in "*Risk Management: The Current Financial crisis, Lessons learned and Future Implication*", The Society of Actuaries. 2009, p.50.

* تجدر الإشارة إلى أن وجود السوق الثانوية بحد ذاته يُعد عاملاً مؤسسياً مهماً في الأزمة؛ إذ لو لم تكن السوق موجودة لما تمكن مولدو القروض بقصد البيع من إصدار تلك القروض بداية.

وعلى افتراض حسن نوايا وكالات تصنيف الائتمان، لم يكن هناك ما يُمكّن تلك الوكالات من تقديم تصنيف مقبول لتلك الأدوات لحداثة عهدها؛ أي ليس هناك ما يكفي من المعلومات التاريخية عنها تمكّن من تصنيفها. ومع هذا أعطيت تلك السندات تصنيفاً مرتفعاً. وتشير الوقائع إلى أنَّ وكالات التصنيف كانت على دراية برغبات مولّدي تلك السندات؛ البنوك الكبرى، للحصول على تصنيف مرتفع لسنداهم، كي تكون قابلة للتداول. وفي حالة كهذه، تقتضي العقلانية الاقتصادية تحقيق رغبات مولّدي السندات، وخلافاً لذلك فإن وكالة التصنيف المعنية ستخسر التعاقد المستقبلي، الذي يسيل لحجمه الكبير كلُّ لعاب.

و بما أنّ النشاط الاقتصادي بطبيعته محفوف بالمخاطر، فإنَّ الشركات الرأسمالية تجد في التأمين صمام الأمان؛ لأنَّه يمكّنها من تحويل المخاطر التي يمكن أن تواجهها إلى طرف آخر، وهكذا أصبح التأمين "صناعة" يصعب على الاقتصاد الرأسمالي العمل دونها. والتأمين كما هو معلوم عقد بين طرفين، يدفع الطرف الأول رسوماً مغرية للطرف الثاني ليتحمل المخاطر المحتملة للنشاط، ويتعهد بدفع أي خسائر، إن وقعت، إلى الطرف الأول. وأصبح التأمين هو الضمان للطرف الأول وتوزيع المخاطر ما أمكن؛ أي تحميلها للغير، هو الضمان للطرف الثاني. وانطلاقاً من هذا انتشرت في السنوات القليلة الماضية وبشكل كبير أدوات مقايضة مخاطر الائتمان (Credit Default Swaps- CDSs). وهذه عبارة عن عقود تأمين ضد تعثر سندات البنوك الكبيرة؛ إذ سهلت هذه الأدوات تقديم التأمين على أصول مشكوك في مخاطرها، الأمر الذي سمح للشركات وغيرها من المؤسسات الحكومية بيع سنداها بسهولة. وقد استخدمت هذه الأدوات أيضاً لتأمين السندات المُسندة عقارياً وغيرها من السندات العقارية المصرفية ذات المخاطرة المرتفعة. وهكذا تمكّن مولدو القروض العقارية والمستثمرون في تلك القروض من نقل مخاطرها عن طريق تحويلها إلى سندات مضمونة، وبيعها من طرف إلى آخر محلياً وعالمياً، الأمر الذي وسَّع الرقعة الجغرافية للأزمة.[25]

ومما زاد في حدة الأزمة أنَّ صناديق الاستثمار والتحوُّط قامت باستثمار أموال موديعها مقابل نسبة مغرية، مما حقق له الكثير من الأرباح، أما الخسائر فيتحملها المودع وحده. وانطلاقاً من تاريخ أداء هذه الصناديق، وما سبق أن حققته في استثمارات سابقة، استطاعت هذه الصناديق استقطاب الكثير من الجشعين، الساعين وراء الثراء السريع، ممن يرغبون في المشاركة في تلك العمليات الاستثمارية. ولم تفوِّت البنوك هذه الفرصة أيضاً؛ إذ أخذت تسير في طريق الصناديق. وسعياً وراء تحقيق المزيد من المكاسب، انطلق مديرو الصناديق والبنوك في مغامرات غير مسبوقة، ما كان لهم الدخول فيها لو كانوا يتعاملون بأموالهم الخاصة، مدفوعين بالمكافآت الخيالية التي كانوا يحصلون عليها. وهكذا تمكن مديرو العديد من الشركات من تحقيق ثروات هائلة، ولكن على أنقاض شركاهم.

فلم يكن الفساد الاخلاقي خلف الأزمة فحسب، بل كان يسير معها خطوة خطوة. وكما يقول "كورتز": "إنّ الأسباب الجذرية والجوهرية للأزمة تكمن في الانهيار التدريجي الكامل للسلوك الاخلاقي في كامل الصناعة المالية، وعلى وجه الخصوص اختفاء أي وعي ائتماني مسؤول يعبّر عن الاهتمام بمصالح العملاء."[26]

---

[25] Baker, Dean. The Housing Bubble and the Financial Crisis, *Real-World Economics Review, issue* no. 46, 2008, pp. 73-81.

[26] Curtis, Gregory. The Financial Crisis and the Collapse of Ethical Behavior**,** White Paper no. 44, Greycourt & Co., Inc. 2008, p. 1.

خاتمة:

لقد قيل الكثير عن الأزمة المالية. وسيقف المؤرخون مطولاً أمامها كما فعلوا حيال أزمة الكساد الكبير. لكننا نعتقد أنَّ المحلل الذي يركز اهتمامه على الأسباب الفنية، أو على أخطاء في التقديرات والتنبؤات، على أهمية ذلك، ظاناً أنَّها الأسباب الكامنة وراء الأزمة، لن يصل إلى فهم مقبول للأزمة؛ لأنَّ هذا التناول للقضية تناول سطحي؛ إذ لا يمكن لأزمة بهذا الحجم والاتساع والآثار أن تكون وليدة هفوات فنية، أو أنها تطورت بين عشية وضحاها، فلا يمكن أن يُهيَّء مسرح الأزمة على النحو الذي جرى بكل ما فيه ومن فيه بهذه السرعة، ولو تكاتفت الجهود لذلك. ونؤكد أنَّ الأزمة بكل أبعادها هي أزمة رأسمالية بامتياز، في عوامل انبعاثها، وفي إطارها المؤسسي.

وما لا يختلف عليه المراقبون، هو أنَّ الاقتصاد الغربي بشكل عام، والأمريكي بشكل خاص كان مُغْرَقاً بنقود رخيصة، نتيجة للتوسع الهائل في الائتمان، مع العلم بأن الاقتصاد لم يكن في أحسن حالاته، و لم يكن قادراً على امتصاص ذلك القدر الكبير من السيولة. ونعتقد أنَّ "بيت القصيد" يكمن في فهم أسباب التوسع في الائتمان، ومن ثم السيولة؛ لفهم الأسباب الجوهرية للأزمة. وقد أسهمت المخاطر الأخلاقية في السوق الرأسمالية في صناعة الأزمة، إلى درجة نعتقد أنّها السبب الجوهري الكامن وراء الأزمة.

ومنذ أن بدأ التعامل بالنقود الورقية الرسمية، أصبح بالامكان التوسع بعرض النقود والائتمان (خلق النقود) بشكل غير مسبوق، عن طريق الإقراض، ليزداد هذا التوسّع نتيجة لدخول التعامل بعقود المشتقات بأنواعها، بل والتوسّع فيه أيضاً. ولولا التعامل بالفائدة (الربا) لما كان ذلك كله ممكناً؛ لأن عملية الإقراض (خلق النقود) تقوم أساساً على الفائدة وكذلك المشتقات. وعليه، فإنَّ الأرضية المؤسسية للتوسُّع، أو الانكماش في الائتمان، كانت معدة من زمن بعيد. وبالتالي، فإنه في حالة وجود سياسة مالية توسعية، ومعدلات فائدة منخفضة بشكل غير مسبوق، وتسهيلات ائتمانية واسعة لذوي الدخول المحدودة من أجل الحصول على عقار، وفي ظل إطار مؤسّسي لتغطية الودائع، كان الأساس لتوليد القروض والتوسع في الائتمان، والتطمينات الضمنية من البنوك المركزية بإنقاذ المؤسسات التي تواجه تعثر ما؛ كان لا بدّ وأن تؤدي هذه العوامل مجتمعة إلى التوسّع التدريجي في الائتمان، إلى الحد الذي أدى إلى إغراق السوق بنقود رخيصة جداً. والنقود المعنية هنا ليست نقوداً مصدرة؛ أي ليست قطعاً نقدية، وإنما هي نقود تم "خلقها" عن طريق الإقراض؛ أي إنها نقود دفترية.

من جانب آخر، صاحب كل هذا وجود ضغوط كبيرة على سوق العقار؛ إذ عُدّت هذه السوق سوقاً آمنةً قياساً بغيرها، نتيجة لفقاعات سابقة(!)، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع أسعار العقار، لتصبح هذه السوق أكثر إغراءً للمستثمرين، أفراداً ومؤسسات، الطامعين في تحقيق الأرباح السريعة، مما زاد من الضغوط على هذه السوق. وهنا دخل الاقتصاد برمته في عملية مراهنات.

إنّ الناشط الاقتصادي الرأسمالي، الذي ينحدر من سلالة "الإنسان الاقتصادي"، الذي قدمته الحضارة الغربية للبشرية، والذي لا يتحرك إلا بدافع واحد قوامه الأنانية، لا بدّ وأن يتحرك بـ"العقلانية" التي يوصف بها، وهكذا كان. إن وجود العقود الفاسدة، والأدوات المُضللة، وغياب الرقابة، مع توفر نوايا ومقاصد جشعة معاً، لتحقيق الأهداف الخاصة، والتحصن من المسؤولية عن القرارات الخطرة، والسماح بالمغامرة بأموال الآخرين، جعلت ذلك الكائن "المديرون" يستغلون عقود الائتمان والتأمين والتصنيف والسياسات المالية المتَّخَذَة بما يخدم مصالحهم، ضاربين بعرض الحائط مصالح مالكي الشركات التي كان يديرونها والمواطنين، بل والاقتصاد كله، الأمر الذي ما

كان ليقع لو كان المديرون يتعاملون بأموالهم الخاصة في ظل مؤسسات غير تلك التي تم التعامل من خلالها. وعلى هذا فإنّ الأسباب الجوهرية الكامنة وراء الأزمة تكمن في السلوك الرأسمالي، المبني على النـــزعة الفردية والنفعيـــة، الذي ما فتئ يعمل على تهيئة البنية المؤسسية الرأسمالية وتطويرها، لكي تكون الأرضية الخصبة من أجـــل تحقيـــق الفرد مصلحته الخاصة بكل الوسائل المتاحة.